关税调整推高进口煤成本，或利好国内煤价

2022 年 12 月 29 日

➢ **事件：**2022 年 12 月 29 日，国务院关税税则委员会发布关于 2023 年关税调整方案的公告（以下简称“《公告》”），《公告》对 7 项煤炭产品的进口暂定税率，实施至 2023 年 3 月 31 日，自 2023 年 4 月 1 日起恢复实施最惠国税率。

➢ **2023Q2 起约六成进口煤关税增加 3~6 个百分点。**根据《公告》显示，2023 年 3 月 31 日前，包含炼焦煤、褐煤、无烟煤在内的 7 项煤炭产品的进口暂定税率为 0，自 2023 年 4 月 1 日起，炼焦煤、无烟煤、褐煤税率增加至 3%，煤砖、煤球及用煤制成的类似固体燃料税率执行 5%，其他烟煤税率执行 6%。分国别来看，俄罗斯、蒙古、美国及加拿大等国家关税由 0%提升至 3-6%，澳大利亚以及印尼因签订自贸协定关税仍为 0%。据煤炭资源网，2022 年 1-11 月我国累计进口煤及褐煤 2.62 亿吨，其中 1.56 亿吨来源于印尼与澳大利亚，占比约 60%。

➢ **关税税率的增加推升煤炭进口成本。**据 wind 数据，12 月 28 日京唐港加拿大主焦煤进口价为 2430 元/吨，若关税提升 3%，对应含税价增长 72.9 元/吨，12 月 23 日广州港南非 Q6000 动力煤价格为 1322 元/吨，若关税提升至 6%，则含税价增长 79.3 元/吨。2022 年以来，受地缘政治、贸易摩擦，国际煤炭格局重塑，进口煤价格很长一段时间处于倒挂状态，2022 年煤炭进口量整体下滑。同时，海外受制于环保因素等长期以来的“去煤化”，导致海外主产国的资本开支甚至勘探开支长期不足，我们预计海外的可供贸易量有限，而本次进口煤关税税率的提升将进一步拉高进口煤的经济成本，预计最惠国税率开始实施后，我国煤炭进口量或将下滑。

➢ **进口煤对市场的补充减弱，利好煤价中枢上移。**2022 年 11 月，国家发改委召开会议，再次研究部署 2023 年电煤中长期合同的签约工作。会议明确了 9 条措施、6 个优先、3 个挂钩，其中对长协签约总量做出新的要求，即电煤中长期合同签约量由之前约 26 亿吨的体量增加到了 29 亿吨的规模。在此背景下，预计 2023 年的“现货”资源量进一步减少，而进口煤在价格以及关税的作用下对现货市场的补充效应减弱，进而有利于推动煤炭价格的上行。

➢ **投资建议：**我们认为进口煤关税税率提升利好国内煤价的上行，因此现货占比高的公司以及焦煤相关标的均有望受益，建议关注山煤国际、陕西煤业、兖矿能源、晋控煤业、山西焦煤、平煤股份。同时煤炭供给紧缺带动行业价格中枢的抬升，高长协的公司同样有望获利，叠加高分红的属性，有望获得估值与业绩的“戴维斯双击”，建议关注中国神华。

➢ **风险提示：**1）经济增速放缓风险；2）煤价大幅下跌风险；3）海外煤价大幅下跌；4）行业政策发生扭转。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600546	山煤国际	14.61	2.49	4.05	4.98	6	4	3	推荐
601225	陕西煤业	18.38	2.18	3.42	3.50	8	5	5	推荐
601088	中国神华	27.57	2.53	3.83	4.02	11	7	7	推荐
600188	兖矿能源	33.90	3.29	6.94	7.45	10	5	5	推荐
601001	晋控煤业	11.98	2.78	2.84	3.23	4	4	4	推荐
000983	山西焦煤	11.65	1.02	2.73	2.79	11	4	4	推荐
601666	平煤股份	10.92	1.26	2.52	2.61	9	4	4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 29 日收盘价）

推荐 维持评级



分析师 周泰
执业证书： S0100521110009
邮箱： zhoutai@mszq.com
分析师 李航
执业证书： S0100521110011
邮箱： lihang@mszq.com

相关研究

1.煤炭周报：业绩预告期间来临，持续看好板块坚挺-2022/12/25
2.煤炭周报：内需投资共振经济，煤炭强格局延续-2022/12/17
3.煤炭周报：两大煤种开启共振涨价-2022/12/10
4.煤层气行业事件点评：甲烷减排进程或将提速，国内煤层气领域有望受益-2022/12/05
5.煤炭周报：煤价如期上涨，加大煤炭配置-2022/12/03

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026